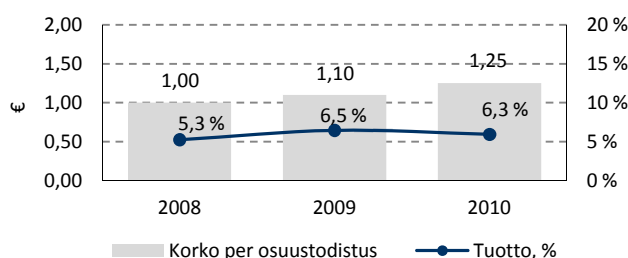


26.9.2011

Arvoanalyysi

- Tämä selvitys ei ole suositus ostaa tai myydä Osuuskunta KPY:n osuuksia. Osuuskunta KPY tai sen hallintoelimet eivät ole tarkastaneet tai hyväksyneet tätä selvitystä.
- Selvityksessä ei ole huomioitu osuustodistuksen likviditeettiin, Osuuskunta KPY:n rakenteeseen tai yhtiömuotoon liittyviä seikkoja.
- Noteeraamattomilla markkinapaikoilla käydyn Osuuskunta KPY:n osuustodistuksen kaupan hintataso on noin 36 %:ia (45 %:ia aiemmassa arvoanalyysissä 4.5.2011) matalampi kuin tämän arvoanalyysin mukainen osuustodistuksen arvopotentiali.
- Osuuskunta KPY:n osuudenomistajilleen maksama osuuskorko on noussut tasaisesti viime vuosina.
- KPY:n osuustodistuksen arvopotentialin lasku on ollut maltillinen verrattuna Helsingin Pörssin yleisindeksiin edellisen arvoanalyysin jälkeisenä aikana (OMX Cap Helsinki -27 % ja KPY:n osuustodistuksen arvopotentiali -16 %). Erityisesti DNA-omistuksen arvo on pysynyt vakaana.

Osuustodistuksen tuotto



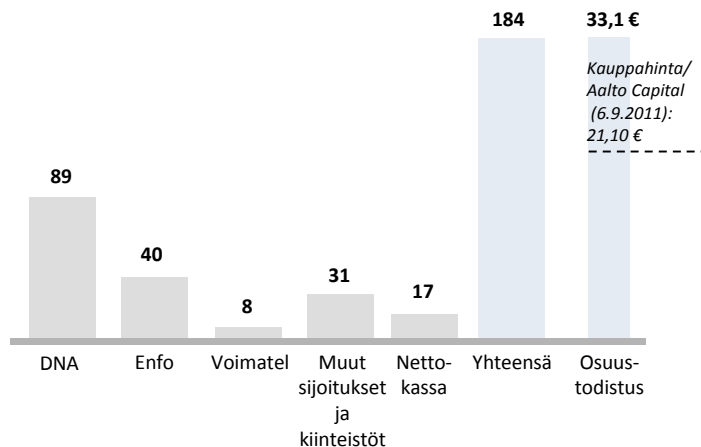
	Osuuskorko	Kauppahinta	Tuotto, %
2010	1,25 €	20,0 €	6,3 %
2009	1,10 €	17,0 €	6,5 %
2008	1,00 €	19,0 €	5,3 %

Lähde: Osuuskunta KPY

Huom: Kauppahinta on Aalto Capital Pankkiiriliikkeessä käydyn kaupan hintataso kyseisen vuoden lopussa

Yhteenveto

Arvokomponentti	Omistus-osuus	Arvostus, m€	Arvostus-periaate
DNA Oy	10 %	89	Vertailuyhtiöt
Enfo Oyj	82 %	40	Vertailuyhtiöt
Voimatel Oy	59 %	8	Transaktio
Sijoitukset ja kiinteistöt		31	Kts. laatimisp.
Nettokassa		17	Tasearvo
Osuuskunta KPY:n arvo		184	
Osuustodistusten määrä, kpl		5 548 102	
Osuuden arvo, €		33,1	



KPY:n omistusten arvostus (DNA, Enfo ja Voimatel)

Vertailuyhtiöarvonmäärittäminen	m€	Vertailuyhtiöarvonmäärittäminen	m€	Transaktiokerroin	m€
DNA		Enfo		Voimatel	
Sovellettu käyttökatekerroin	5,2x	Sovellettu käyttökatekerroin	5,7x	Sovellettu käyttökatekerroin	6,1x
Käyttökate (2011E)	190	Käyttökate (2011E)	13	Käyttökate (H2/2010-H1/2011)	2,1
Liiketoiminnan arvo (EV)	984	Liiketoiminnan arvo (EV)	74	Liiketoiminnan arvo (EV)	13
Nettovelka	124	Nettovelka	25	Nettokassa	0,4
Oman pääoman arvo	860	Oman pääoman arvo	49	Oman pääoman arvo	13
KPY:n omistusosuus	10 %	KPY:n omistusosuus	82 %	KPY:n omistusosuus	59 %
KPY:n omistuksen arvo	89	KPY:n omistuksen arvo	40	KPY:n omistuksen arvo	8

26.9.2011

Arvoanalyysi

Laatimisperiaatteet

- Arvoanalyysissä kokonaisarvo muodostuu Osuuskunta KPY:n omistusten summana
 - DNA Oy
 - Enfo Oyj
 - Voimatel Oy
 - Muut sijoitukset ja kiinteistöt
 - Nettokassa
- Osuuskunta KPY:n omistusten arvo DNA Oy:ssä ja Enfo Oyj:ssä perustuu kyseisten yhtiöiden vertailuryhmien EV/Käyttökate 2011-kertoimien mediaaneihin, jotka on kerrottu DNA Oy:n ja Enfo Oyj:n käyttökate-ennusteilla 2011. Käyttökate-ennusteet perustuvat DNA Oy:n ja Enfo Oyj:n osavuosikatsauksiinsa raportointiin ohjeistuksiin koko vuoden 2011 kannattavuudesta. Saaduista liiketoiminnan arvoista (EV) on vähennetty yhtiöiden osavuosikatsausten 6/2011 mukaiset nettovelat sekä huomioitu Osuuskunta KPY:n omistusosuudet.
- Osuuskunta KPY:n omistuksen arvo Voimatel Oy:ssä perustuu EV/Käyttökate –transaktiokertoimeen, joka on kerrottu Voimatel Oy:n käyttökate-luvulla ajalta 7/2010-6/2011. Saatuun liiketoiminnan arvoon (EV) on lisätty 6/2011 taseen mukainen nettokassa sekä huomioitu Osuuskunta KPY:n omistusosuus. EV/Käyttökate –transaktiokertoimen perustuu osakekauppaan, jossa Osuuskunta KPY osti Voimatel Oy:n osake-enemmistön Savon Voima Oyj:ltä. Transaktiokertoimen liiketoiminnan arvo (EV) perustuu Osuuskunta KPY:n tiedotteeseen 21.12.2007, jossa on todettu liiketoiminnan arvon (EV) olleen kaupassa noin 9 m€. Transaktiokertoimen käyttökate perustuu vuoden 2007 tilinpäätökseen.
- Osuuskunta KPY:n muissa sijoituksissa listatut osakkeet on noteerattu markkina-arvoon, muut sijoitukset 6/2011 tasearvoihin sekä Koy Lentokapteeni arviokirjaan perustuen.
- Nettokassa perustuu Osuuskunta KPY:n 6/2011 konsernitaseeseen. Nettokassa sisältää korolliset velat (lainat rahoituslaitoksilta ja eläkelainat), rahoitusarvopaperit sekä rahat ja pankkisaamiset. Konsernitaseen nettokassasta on eliminoitu Elisa-omistuksen tasearvo, joka on huomioitu arvo-analyysissä erillisenä eränä, sekä Enfo Oyj:n ja Voimatel Oy:n nettovelkaerät, koska ne tulevat huomioiduksi kyseisten omistusten erillisissä arvostuksissa.
- Listaamattomien yhtiöiden arvostukseen kohdistuu yleensä niin sanottu likviditeettialennus. Tässä selvityksessä ei ole huomioitu tätä tai muita arvoa mahdollisesti laskevia tekijöitä, kuten Osuuskunta KPY:n rakenne ja yhtiömuoto.

Tärkeää

- Tämä selvitys on laadittu vain Osuuskunta KPY:n käyttöön, ja sitä ei saa luovuttaa kolmannelle ilman Initia Oy:n etukäteistä suostumusta. Selvitys on laadittu julkisen informaation ja Osuuskunta KPY:ltä saatujen tietojen pohjalta. Selvitys on tarkoitettu vain yhtiön käyttöön. Tämä selvitys ei ole arvonmääritys, eikä kehoitus tai suositus mihinkään toimenpiteeseen minkään arvopaperin tai sijoituksen osalta. Selvitys perustuu voimassaolevaan sääntelyyn ja vallitsevaan lainsäädäntöön, vallitsevaan taloudelliseen ja markkinatilanteeseen ja muihin olosuhteisiin tämän lausunnon antamispäivänä. Myöhemmät tapahtumat voivat vaikuttaa tämän lausunnon perusteena oleviin olosuhteisiin. Tämä selvitys ei luo kenellekään mitään oikeuksia tai velvollisuuksia Initia Oy:tä kohtaan, eikä Initialle voi syntyä mitään taloudellisia, oikeudellisia tai muita vastuita ketään tahoa kohtaan tämän selvityksen perusteella. Osuuskunta KPY tai sen hallintoelimet eivät ole tarkastaneet tai hyväksyneet tätä selvitystä.

26.9.2011

Arvoanalyysi

DNA:n vertailuyhtiöt

Yhtiö	EV/Liikevaihto			EV/Käyttökate			EV/Liikevoitto		
	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E
Vertailuyhtiöt									
Belgacom	1,4x	1,4x	1,4x	3,8x	4,8x	4,9x	5,7x	8,3x	8,4x
Elisa	2,2x	2,1x	2,1x	7,1x	6,4x	6,2x	13,7x	11,2x	10,7x
Portugal Telecom	2,4x	2,4x	2,1x	6,8x	6,5x	5,9x	14,8x	14,8x	13,2x
Swisscom	2,3x	2,4x	2,4x	6,2x	6,1x	6,2x	10,8x	10,5x	10,4x
Telekom Austria	1,4x	1,5x	1,5x	4,5x	4,4x	4,4x	16,5x	13,7x	12,9x
Hellenic Telecom	1,2x	1,3x	1,4x	4,3x	3,9x	4,0x	16,1x	11,2x	10,3x
Tdc	2,2x	2,2x	2,2x	6,2x	5,2x	5,2x	14,9x	10,4x	10,1x
Koninklijke Kpn	2,0x	2,0x	2,0x	5,0x	5,1x	5,2x	8,5x	9,0x	9,0x
Mediaani	2,1x	2,1x	2,1x	5,6x	5,2x	5,2x	14,3x	10,8x	10,4x

Enfon vertailuyhtiöt

Yhtiö	EV/Liikevaihto			EV/Käyttökate			EV/Liikevoitto		
	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E
Vertailuyhtiöt									
Tieto	0,5x	0,5x	0,4x	5,7x	4,5x	4,1x	11,4x	8,0x	6,9x
KnowIT	0,6x	0,5x	0,6x	5,5x	4,9x	5,5x	6,7x	5,8x	6,4x
Acando	0,6x	0,6x	0,6x	9,1x	6,3x	5,8x	10,4x	6,9x	6,3x
Avega	0,9x	0,6x	0,6x	8,9x	5,0x	4,2x	9,1x	5,1x	4,3x
Connecta	0,9x	0,8x	0,8x	8,8x	7,1x	6,4x	9,3x	7,4x	6,7x
HiQ	1,2x	1,0x	1,0x	8,0x	6,8x	6,6x	8,6x	7,3x	6,9x
Sigma	0,5x	0,4x	0,4x	9,4x	5,8x	6,4x	10,9x	6,5x	7,3x
Softronic	0,7x	0,5x	0,5x	5,7x	5,5x	4,2x	6,8x	7,0x	4,9x
Mediaani	0,7x	0,6x	0,6x	8,4x	5,7x	5,7x	9,2x	7,0x	6,6x

Lähde: Thomson Reuters

26.9.2011

Yhtiökatsaus

Liiketoiminnan kuvaus

- Osuuskunta KPY on pitkäaikainen teollinen omistaja ja sijoittaja, jonka merkittävimmät omistukset ovat DNA Oy (10 %:n omistusosuus), Enfo Oyj (82 %) ja Voimatel Oy (59 %) sekä Kiinteistö Oy Siilinjärven Lentokapteeni.
- DNA Oy on tietoliikennekonserni, joka tarjoaa yksityishenkilöille, yhteisöille ja yrityksille puhe-, data-, matkaviestin- ja tv-palveluita.
- Enfo Oyj on tietotekniikan palveluyritys, jonka palvelut koostuvat tietotekniikkapalveluista ja tiedonvälityspalveluista.
- Voimatel Oy on energia-, sähkö- ja tietoverkkojen rakentaja ja kunnossapidon palvelutuottaja.

Konsernituloslaskelma

m€	2010	2009	2008
Liikevaihto	192,4	181,9	176,6
Käyttökate	14,8	13,0	13,5
Poistot ja arvonalentumiset	-10,3	-10,5	-12,7
Liikevoitto	4,5	2,5	0,8
Rahoitustuotot ja -kulut	7,7	5,8	0,4
Tulos ennen veroja	12,2	8,3	1,2
Tuloverot	-5,0	-3,5	-1,2
Vähemmistöosuudet	-1,0	-0,5	-0,2
Tilikauden tulos	6,1	4,3	-0,2

Konsernitase

m€	2010	2009
Aineettomat hyödykkeet	36,1	38,4
Aineelliset hyödykkeet	10,3	4,2
Sijoitukset	32,3	32,4
Pysyvät vastaavat	78,8	75,0
Vaihto-omaisuus	4,7	3,6
Saamiset	41,4	38,1
Rahoitusarvopaperit	15,3	23,4
Rahat ja pankkisaamiset	30,3	25,3
Vaihtuvat vastaavat	91,6	90,4
Vastaavaa yhteensä	170,4	165,4
Oma pääoma	89,2	83,5
Vähemmistöosuus	6,8	6,9
Pakolliset varaukset	0,1	0,0
Korollinen vieras pääoma	34,2	38,4
Koroton vieras pääoma	40,0	36,6
Vastattavaa yhteensä	170,4	165,4

Liiketoimintayhtiöiden ydinluvut

Yritys	Omistus- osuus	Liikevaihto, m€			Käyttökate, m€		
		2010	2009	2008	2010	2009	2008
DNA Oy	10 %	690,5	652,2	647,0	187,0	179,5	166,0
Enfo Oyj	82 %	137,6	140,8	143,4	13,3	12,2	12,4
Voimatel Oy	59 %	56,3	42,4	39,6	3,5	2,1	2,3
Yhteensä		884,4	835,4	830,0	203,8	193,8	180,7
Osuuskunta KPY:n osuus*		216,5	207,3	207,3	32,2	29,7	28,6

*) Omistusosuus x tuloslaskelmaluku